

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات - ينساب

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥؛ تراجع الأرباح عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجع صافي ربح الربع الاول ٢٠١٥ عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات "بلومبرغ": أعلنت شركة ينساب النتائج الاولية للربــع الأول ٢٠١٥ متضمنــة صافي ربح بقيمة ٢٨٥ مليون ر.س. (أقل من الربع الســابق والربع المماثل من العام الســابق بنســب ٥٤٪ و٤٩٪ على التوالي)، ليتراجع بذلك عن توقعاتنا / متوســط التوقعات بحدود ٢٩٪ / ٣٠٪. كان الأداء التشغيلي لشركة ينساب خلال الربع محل المراجعة اقل من التوقعات، حيث جاء كل من اجمالي الربح / الربح قبل الفوائد والضرائب والــزكاة (EBIT) أقــل من توقعاتنا بحدود ٢٥٪ / ٢٦٪. بينما لــم يتم الإفصاح عن المزيد من التفاصيل وبفرض عدم تغير العوامل المؤثرة الأخرى وخاصة أن هذا الربع لم يشــهد إي إغلاق للمصنع،نحن نعتقد ان تراجع الأرباح عن التوقعات يعود اساساً الى انخفاض اســعار المنتجات الرئيســية عن التوقعات. خلال الربع الأول ٢٠١٥. شــهدت أســعار منتجات ينساب الرئيسية في الاسواق الاسيوية مثل مادة البولي إثيلين / البولي بروبلين / جليكول الإثيلين تراجعاً عن الربع السابق بما لا يقل عن حدود ١٧٪ / ٢٢٪ / ٥٪.

يبــدو ان معادلــة العوائد مقابل المخاطــر تتجه لصالح العوائد؛ عائد ربح موزع إلى ســعر الســهم جاذب بحدود ٦,٥٪؛ نســتمر في التوصية "شراء": خلال الشــهور الثلاث الماضية، تفوق اداء ســهم شركة ينســاب (نمو بحدود ١٣٪) عــلى اداء كل مــن مؤشر قطــاع البتروكيماويات (نمو بحدود ٥٪) ومؤشر الســوق الرئيسي (نمو بحــدود ٧٪). بينما نتوقع تراجع الارباح خلال العام ٢٠١٥ نتيجة لإغلاق مصنع الشركة (المعلن عنه ســابقاً في ديسمبر ٢٠١٤) ولانخفاض أســعار بيع منتجات الشركة، نحن نعتقد ان السعر الحالي للسهم يعكس بشكل كبير السلبيات المتوقعة وبالتالي فإن معادلة العوائد مقابــل المخاطــر تتجه لصالح العوائد. لاحقاً لتحديث ارقامنا للعام ٢٠١٥، يتم تداول ســهم ينســاب بمكرر ربحية بمقدار ١٩,٢ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من :قطاع البتروكيماويات الســعودي بمقدار ١٦,٣ مرة والشركات المشــابهة في كل من الاســواق الناشــئة بمقدار ١٥,٧ مرة والأسواق العالمية بمقدار ١٥,٩ مرة) وذلك نتيجة لتراجع الأرباح على اثر إغلاق مصنــع الشركــة، إلا أننا نتوقع ان تعكس أرباح العــام ٢٠١٦ بيئة العمل الطبيعية وبالتالي فان مكــررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠١٦ ستشــكل معياراً اكثر ملائمة للمقارنة. وفقاً لتقديراتنا لعام ٢٠١٦، يتم تداول ســهم شركة ينساب بتقييم غير مكتمل وبمكرر ربحية مقداره ١٢,٥ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من: قطاع البتروكيماويات الســعودي ١٢,٣ مرة والشركات المشــابهة في كل من الاسواق الناشــئة بحدود ١٢,٩ مرة والأسواق العالمية بمقدار ١٣,٣ مرة). بالإضافة لما سبق، أحد العوامل المغرية لســهم ينســاب هو عائد توزيع الربح إلى السعر الجاذب، حتى في حال افتراضنا أن الشركة ستستمر في توزيع ارباح العام ٢٠١٥ بواقع ٣ ر.س.، يكون عائد الربح الموزع إلى السعر مغري (بحدود ٦,٥٪)، ليكون بذلك ثاني اعلى عائد للربح الموزع إلى سعر السهم في قطاع البتروكيماويات بعد الشركة المتقدمة.

يبدو أن مســتوى ســعر النفط المنخفض غير مجدي للمنتجين ذوي تكلفة الإنتاج المرتفعة: تراجع سعر خام برنت بنسبة تقارب ٥٠٪ عن أعلى مستوى له ورافقه تصحيح في مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي بنسبة تقارب ٣٥٪. بينما يحتمل أن تســتمر حالة التذبذب التي تشــهدها أســعار النفط في المدى القريب التي ســتؤدي بدورها إلى تقلب أسعار أسهم شركات قطاع البتروكيماويات على المدى المتوســط، يبدو أن هذا المســتوى المنخفض من أســعار النفط لا يمكن من تحقيق أرباح بالنســبة للمنتجين ذوي تكلفة الإنتاج المرتفعة (مثلاً، من المحتمل أن لا يســتمر ٣٠ حوض من أصل ٣٩ حوض غاز صخري في الإنتاج في حال انخفض سعر النفط الخام عن ٦٥ دولار أمريكي لعدم جدوى الإنتاج من الناحية الربحية، والأمر ذاته ينطبق على ٣٨ حوض غاز صخري من أصل ٣٨ في حال انخفض السعر عن ٥٠ دولار أمريكي للبرميل الواحد، المصدر: (بلومبــرغ لتمويــل الطاقة الجديدة)، بينما يرجح أن تعود أســعار النفط إلى الارتفاع. في ظل هــذا الوضع، يكون التصحيح الحاصل في أسعار أسهم الشركات البتروكيماوية أكبر من اللازم، حيث يبدو أنه أتاح تقييمات جيدة وعائد متوقع جيد للربح الموزع إلى ســعر الســهم في عام ٢٠١٥ يبلغ حدود ٥,٤٪ بالنسبة لأســهم القطاع ذات التوصية "شراء"، الأمر الذي يعني أن القطاع قد يعاود الارتفاع حال انتهاء التقلب في أسعار النفط.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)*	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام السابق ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الايرادات	غ/م	١,٩٥٣	غ/م	١,٨٤٠	غ/م	٢,٢٩٠	غ/م	٢,٣١٨	غ/م	٧,١٨٤	٨,٣٠٢
اجمالي الربح	٤١٣	٥٥٠	٪٢٥-	غ/م	غ/م	٧٧٣	٪٤٧-	٧٠٨	٪٤٢-	١,٨١٤	٢,٥٥٢
EBITDA (متوقع)**	غ/م	٧٨٠	غ/م	غ/م	غ/م	٩٦٦	غ/م	٩٦٩	غ/م	٢,٧٣٤	٣,٤٧٢
هامش EBITDA	غ/م	٪٤٠		غ/م		٪٤٢		٪٤٢		٪٣٨	٪٤٢
EBIT	٣٦٤	٤٩٠	٪٢٦-	غ/م	غ/م	٧١٢	٪٤٩-	٦٤٥	٪٤٤-	١,٥٧٤	٢,٣١٢
صافي الربح* **	**٢٨٥**	**٤٠٠**	**٪٢٩-**	**٤٠٧**	**٪٣٠-**	**٦١٨**	**٪٥٤-**	**٥٥٦**	**٪٤٩-**	**١,٣٤٦**	**٢,٠٧٤**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **مقدر حسب البيانات المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٧,٠
التغير (٪)	٪٢٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٤٦,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢٥,٨٧٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٦٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٧,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٠,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١٢,٩
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٢,٣٩
زمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2290.SE	YANSAB AB

* السعر كما في ١٣ أبريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٪٣٧,١
الشركة السعودية للصناعات الاساسية – سابك	٪٥١,٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٪١١,٩

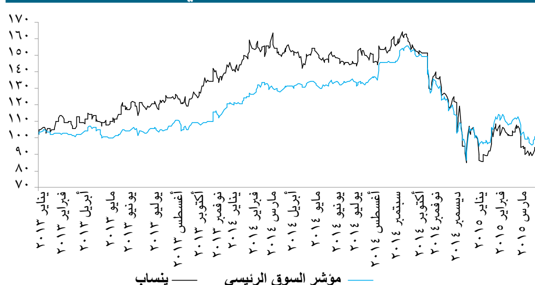
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٢	١٢,٥
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,٣	٨,١
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٦,٥	٧,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).